

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

**ASPECTOS LIGADOS A UMA POLÍTICA  
DE FINANCIAMENTO**

FLÁVIA RÚBIA DE DEUS

FLORIANÓPOLIS - SANTA CATARINA

1997

FLÁVIA RÚBIA DE DEUS

**ASPECTOS LIGADOS A UMA POLÍTICA  
DE FINANCIAMENTO**

Monografia apresentada para obtenção do  
Grau de Bacharel em Ciências Contábeis, da  
Universidade Federal de Santa Catarina.  
Orientador: Guilherme Júlio da Silva

FLORIANÓPOLIS - SANTA CATARINA

1997

# “ASPECTOS LIGADOS A UMA POLÍTICA DE FINANCIAMENTO.”

autor: Acadêmico(a).

FLÁVIA RÚBIA DE DEUS

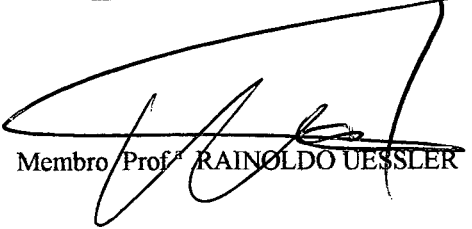
Esta monografia foi apresentada como trabalho de conclusão no curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo a nota média de 9,5 atribuída pela banca constituída pelos professores abaixo nominada .

Fiorianópolis, 10 de Julho de 1997

  
Prof. Msc. JOISSE ANTONIO LORANDI  
Coordenador de Monografia do CCN

Professores que compuseram a banca:

  
Presidente Prof. Msc. GUILHERME JÚLIO DA SILVA

  
Membro Prof. RAINOLDO UESSLER

  
Membro Prof. NÉLIO HERZMANN

## **AGRADECIMENTOS**

A DEUS, por me iluminar em todos os momentos de minha vida.

Ao Professor Guilherme Júlio da Silva que com sua paciência, compreensão, disponibilidade incondicional e sábia orientação tornou possível a elaboração deste trabalho.

Ao meu pai Airton, minha mãe Maria Aparecida, os quais, muitas vezes, privei de atenção, mas que em todos os momentos me apoiaram e incentivaram, meu sincero agradecimento.

Especialmente a vocês, Geraldo Bússolo Júnior e Matheus Bússolo pela atenção, paciência e amor nos momentos mais difíceis.

Aos professores do curso que muito contribuíram para a minha formação acadêmica.

E a todos que participaram direta ou indiretamente na elaboração deste trabalho, o meu muito obrigado.

## SUMÁRIO

|                                                                  |           |
|------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>RESUMO.....</b>                                               | <b>ii</b> |
| <b>CAPÍTULO I</b>                                                |           |
| 1. Considerações Introdutórias.....                              | 1         |
| 1.1. Introdução .....                                            | 1         |
| 1.2. Objetivo da Pesquisa .....                                  | 2         |
| 1.3. Organização do Trabalho .....                               | 2         |
| 1.4. Metodologia da Pesquisa .....                               | 2         |
| 1.5. Limitações da Pesquisa .....                                | 3         |
| <b>CAPÍTULO II</b>                                               |           |
| 2. Revisão Bibliográfica .....                                   | 4         |
| 2.1. Introdução .....                                            | 4         |
| 2.2. Estrutura do Passivo .....                                  | 4         |
| 2.2.1. Definição .....                                           | 4         |
| 2.2.2. Classificação .....                                       | 6         |
| 2.3. Estrutura do Patrimônio Líquido .....                       | 13        |
| 2.3.1. Definição .....                                           | 13        |
| 2.3.2. Classificação .....                                       | 14        |
| 2.4. A Necessidade de Recursos e a Intermediação Financeira..... | 15        |
| 2.5. O Sistema Financeiro Nacional.....                          | 16        |
| 2.6. Os Mercados do dinheiro .....                               | 17        |
| 2.7. Estrutura de Capital .....                                  | 21        |
| 2.8. Custo de Capital .....                                      | 22        |
| 2.9. Tipos de Capital.....                                       | 23        |
| 2.10. Política de dividendos .....                               | 26        |
| 2.11. Nível de Endividamento .....                               | 28        |
| 2.12. Fontes de Financiamento a curto prazo.....                 | 28        |
| 2.12.1. Definição .....                                          | 28        |
| 2.12.2. Classificação .....                                      | 29        |
| 2.13. Fontes de Financiamento a médio prazo .....                | 34        |
| 2.13.1. Definição .....                                          | 34        |
| 2.13.2. Classificação .....                                      | 35        |
| 2.14. Fontes de Financiamento a Longo Prazo .....                | 37        |
| 2.14.1. Definição .....                                          | 37        |
| 2.14.2. Financiamento com recursos de terceiros.....             | 39        |
| 2.14.2.1. Definição .....                                        | 39        |
| 2.14.2.2. Classificação .....                                    | 40        |
| 2.14.3. Financiamento com recursos próprios.....                 | 45        |
| 2.14.3.1. Definição .....                                        | 45        |
| 2.14.3.2. Classificação .....                                    | 46        |
| <b>CAPÍTULO III</b>                                              |           |
| 3. Conclusões e Sugestões .....                                  | 51        |
| 3.1. Conclusões .....                                            | 51        |
| 3.2. Sugestões .....                                             | 51        |
| <b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>                           | <b>52</b> |

## RESUMO

O presente trabalho teve como finalidade abordar alguns aspectos ligados a uma política de financiamento. Para atingi-lo, foi desenvolvida uma pesquisa puramente bibliográfica sobre o assunto.

Inicialmente foi apresentado um histórico referente ao presente estudo, evidenciando a necessidade que as empresas sentiram em se preocupar com as contas do Passivo, devido ao crescimento do endividamento das mesmas.

Em seguida, relacionou-se conceitos relevantes no processo de financiamento das empresas.

Por último, foi explanado os conceitos e exemplos de algumas das diversas fontes de financiamento a curto, médio e longo prazo.

## **CAPÍTULO I**

### **CONSIDERAÇÕES INTRODUTÓRIAS**

## **1. Considerações Introdutórias**

### **1.1. Introdução**

Toda empresa necessita de recursos para atender as suas necessidades tanto operacional quanto de investimento. Com isso, ela precisa prover-se de recursos, o que é feito mediante obtenção de capital de terceiros a curto, médio e longo prazo, que corresponde aos saldos das contas do passivo circulante e exigível a longo prazo; ou pela própria injeção de recursos por parte dos sócios proprietários da empresa, sendo este representado pelas contas que compõem o patrimônio líquido. Deste modo, no lado direito do Balanço Patrimonial, encontra-se representada a estrutura financeira que é constituída de recursos próprios que permanecerão, teoricamente, indefinidamente na empresa e por exigibilidades vencíveis a curto e longo prazo.

O financiamento de uma empresa com recursos próprios se desenvolve principalmente pela retenção de seus resultados líquidos (autofinanciamento) e através da integralização de novas ações.

Sobre o financiamento por meio de recursos de terceiros, a empresa pode optar por curto e longo prazo, sendo que o curto prazo consiste em obrigações que devem vencer até o final do próximo exercício social. Já o financiamento a longo prazo, pode ser obtido através de empréstimos ou venda de instrumentos negociáveis de dívida na forma de debêntures, com vencimento após 360 dias.

Depois de conhecida todas as características dos tipos de financiamento, aqueles escolhidos devem ser aplicados nas fontes mais adequadas e da melhor forma, com o objetivo de possibilitar o pagamento do principal, mais o serviço da dívida, além de maximizar o retorno do capital próprio.



## **1.2. Objetivos da Pesquisa**

### **Objetivo Geral**

O presente trabalho tem como principal objetivo proceder um estudo sobre as fontes de financiamento das empresas, envolvendo aspectos ligados a rentabilidade e risco.

### **Objetivos Específicos**

- Conceituar a estrutura do passivo (exigível e patrimônio líquido);
- Diferenciar as fontes de curto, médio e longo prazo;
- Levantar algumas alternativas de financiamento disponíveis no mercado financeiro.

## **1.3. Organização do trabalho**

A presente pesquisa foi dividida em três capítulos, sendo que no primeiro capítulo trata-se das considerações iniciais, seus objetivos, sua organização, juntamente com a metodologia aplicada.

No segundo capítulo é tratada a fundamentação teórica onde são relatadas as informações coletadas na literatura contábil.

No terceiro e último capítulo são apresentadas as conclusões gerais e algumas sugestões para futuros trabalhos.

## **1.4. Metodologia da pesquisa**

O trabalho consiste em uma pesquisa bibliográfica. Assim com o intuito de fundamentá-lo, realizou-se inicialmente a coleta do material bibliográfico.

Após esta etapa fez-se uma triagem do material pertinente em tela, com posterior seleção e análise dos dados.

## **1.5. Limitações da Pesquisa**

A principal limitação da pesquisa é decorrente do tempo disponível para a sua realização, devido ao fato de que seu desenvolvimento se dá conjuntamente com as disciplinas do curso de graduação.

## **CAPÍTULO II**

### **REVISÃO BIBLIOGRÁFICA**

## **2. Revisão Bibliográfica**

### **2.1. Introdução**

No Brasil e demais países (a maioria), o que aparece em primeiro nos demonstrativos financeiros são as contas do Ativo e em seguida as contas do Passivo. Esta sequência baseia-se no fato de o grupo de contas do Ativo de uma empresa ser mais importante em relação ao grupo de contas do Passivo, no que se refere a análise financeira de uma empresa.

Já os ingleses pensam diferente. Segundo Iudícibus e outros (1981, p.115), na Inglaterra o que aparece em primeiro é o grupo das contas do Passivo (do lado esquerdo) e, aparecendo em seguida o grupo das contas do Ativo (lado direito), pois, para eles, é mais importante a empresa saber o que deve ao invés de se preocupar com o que possui.

A preocupação com as contas do Passivo foram crescendo devido ao crescimento do endividamento das empresas. Antigamente, o percentual da composição do financiamento do capital próprio era superior ao percentual da composição do financiamento do capital de terceiros. Com o passar dos anos, vem ocorrendo uma modificação nesta situação, onde a composição do capital de terceiros que representam as dívidas vem crescendo gradativamente em relação ao capital próprio. Este aumento dos exigíveis fez com que contadores e administradores financeiros se preocupassem mais com o Passivo.

### **2.2. Estrutura do Passivo**

#### **2.2.1. Definição**

O Passivo, para Iudícibus (1981, p.120), tem como sinônimo exigibilidades. Representam as contas credoras, ou seja, dívidas da sociedade inseridas no lado direito do Balanço Patrimonial. É uma fonte de recurso, envolvendo capital de terceiros.

Segundo Iudícibus e outros, existem diversas teorias com visões diferentes para a conceituação dos passivos.

Para a “Teoria da Propriedade”, o passivo seria subtraendos do ativo, ou ativos negativos, isto é, num Balanço Patrimonial, ao subtrair as exigibilidades dos ativos totais, restaria somente no lado direito do Balanço os itens que representam a propriedade. HATFIELD, in Iudícibus (1981, p.120) define o passivo baseado nessa teoria.

Já a “Teoria dos Fundos” conceitua o passivo como sendo reservas ou restrições dos ativos. E para a “Teoria da Entidade”, o passivo seria como reclamos contra os ativos da entidade, sendo esta entidade um organismo com vida própria.

O que incluir ou excluir do passivo foi um assunto muito questionado entre vários autores, pois trata-se de uma definição muito complexa. De acordo com IUDÍCIBUS, no livro “Teoria da Contabilidade” (1981, p.121 ), o passivo deveria referir-se a fatos já ocorridos , a serem pagos em um momento específico futuro de tempo, não podendo deixar de serem contemplados os fatos que caracterizem a exigibilidade legal apenas no futuro. Embora tais obrigações dependam exclusivamente de eventos futuros elas são incluídas neste grupo desde que exista uma boa probabilidade de que esses eventos possam ocorrer futuramente e desde que o fato gerador esteja relacionado com o passado e com o presente. Mas, se o fato gerador estiver relacionado com o futuro, pode-se constituir uma reserva para contingência ou uma provisão. Referindo-se a possíveis falhas de cumprimento de condições usuais de comércio (devolução ,descontos, etc...), seria viável constituir provisão para tais encargos. Nos casos em que o fato não seja conhecido no presente, deveria existir um data de vencimento da exigibilidade ou a expectativa de que o pagamento ocorrerá futuramente.

O momento do reconhecimento das exigibilidades, segundo HENDRIKSEN, in Iudícibus (1981, p.122 ),depende do reconhecimento de uma despesa, pois irá interferir no cálculo do lucro do período. Depende também do reconhecimento de uma perda, a fim de reportar o resultado não operacional e do recebimento de um ativo específico pela empresa, não pago à vista, para poder obter uma clara posição financeira no Balanço.

Tanto o Passivo quanto o Ativo devem ser avaliados de maneira semelhante para que o seu valor represente as disponibilidades necessárias para cancelar a exigibilidade então existente , afirmam GRIFFIN, WILLIAMS e LARSON, in Iudícibus e outros (1981, p.26).

Na avaliação das exigibilidades, Iudícibus (1981, p.124) sugere que para as exigibilidades monetárias, o valor atual dos montantes a serem pagos no futuro é que deverá determinar o valor dos balanços. Para as exigibilidades de curto prazo, se o

montante do desconto não for material, o que vale é o valor nominal. O valor atual da alternativa de menor valor deveria ser o valor corrente das exigibilidades, referente ao seu pagamento na data do vencimento ou anteriormente, e para as exigibilidades de longo prazo, o valor do desconto é normalmente relevante e, a rigor, o valor atual de tais vencimentos futuros deveria ser calculado.

Na avaliação do passivo é aplicado o conceito do valor atual. De acordo com a LEI n. 6404, de 15/12/1976, as obrigações, os encargos e os riscos conhecidos ou calculados, serão computados pelo valor atualizado até a data do Balanço. Diz a lei que, para obter o valor atualizado, deve-se deduzir do saldo das dívidas os encargos e as despesas a vencerem no decorrer dos períodos futuros. Para efeito de análise, o grupo do passivo circulante e passivo exigível a longo prazo são englobados dentro das exigibilidade.

### **2.2.2. Classificação**

O Passivo representa obrigações financeiras de uma empresa perante terceiros. Representa as dívidas que ela contraiu com a aplicação de seus recursos. Segundo MOONITZ, in Iudicibus e outros (1981, p.116), um exigível requer um dispêndio de dinheiro no futuro, resultante de uma transação do passivo, sendo passível de mensuração e tendo sua contrapartida no ativo ou nas despesas.

Enquadram-se no grupo do passivo circulante todas as contas exigíveis a curto prazo, incluindo também os valores recebidos antecipados, cuja entrega do produto ou do serviço seja futura, mas desde que haja obrigatoriedade de devolução e que vençam até o fim do exercício seguinte. Esse requisito é estabelecido pelo art. 180, da Lei das Sociedades por Ações.

No caso em que o ciclo operacional da empresa for superior ao exercício social, deverá ser analisado o prazo desse ciclo para que as contas possam integrar no grupo circulante, segundo o parágrafo único do art. 179, dessa mesma lei.

De acordo com o “Manual de Contabilidade” (1993, p.328 e 329), entende-se como ciclo operacional o período de tempo que vai desde a aquisição das matérias primas ou mercadorias, até o recebimento do valor das vendas tanto na empresa industrial, quanto na comercial. Considera-se um ano o período do exercício, pois o ciclo operacional normalmente é sempre inferior. Esse período de um ano do exercício, vai desde a data de encerramento do balanço atual até 12 meses seguintes, que corresponderá a data do

próximo encerramento do balanço. Normalmente as empresas adotam o período do exercício social coincidindo com o ano civil, facilitando seu trabalho no que se refere a fins fiscais. Em geral, o passivo circulante engloba toda as obrigações de valores fixos ou variáveis, vencidos ou a vencer. Já as contas com vencimento após o exercício seguinte são tratadas no grupo do passivo exigível a longo prazo. O passivo circulante e o passivo exigível a longo prazo seguem a mesma classificação; o que diferencia os dois é o prazo do vencimento de acordo com o exercício social ou o ciclo operacional, como já foi explicado anteriormente.

Segundo Iudícibus e outros (1981, p.118), esses grupos são compostos dos seguintes agrupamentos:

#### **“FORNECEDORES**

- Fornecedores nacionais
- Fornecedores estrangeiros - moeda estrangeira
- Empresas coligadas fornecedoras

#### **FINANCIAMENTO**

- Empréstimos em moeda nacional - notas promissórias e desconto de duplicatas menos encargos financeiros a transcorrer
- Empréstimos em moeda estrangeiras, saldo devedor mais juros em curso
- Empréstimos em moeda nacional com correção monetária plena mais juros e correção em curso
- Empréstimos de coligadas e subsidiárias
- Compromisso com compra de imóveis e outros bens menos juros implícitos a transcorrer
- Debêntures conversíveis em ações
- Debêntures não conversíveis
- Arrendamento mercantil financeiro menos juros implícitos a transcorrer

## **OBRIGACÕES FISCAIS**

- IPI e ICMS a pagar e a recolher
- Encargos sociais a recolher
- Encargos sociais a pagar
- Multa e mora prevista sobre impostos atrasados
- Imposto de renda a pagar
- Provisão para imposto de renda
- Imposto de renda diferido
- Incentivos fiscais a depositar

## **OUTRAS OBRIGAÇÕES**

- Dividendos não reclamados de exercícios anteriores
- Dividendos sobre ações preferenciais acumulados
- Proposta de participação nos lucros
- Gratificação e participações
- Salários ordenados
- Férias acumuladas a pagar
- Provisão para passivos contingentes
- Provisão para garantias sobre produtos vendidos.”

O Passivo além de apresentar os grupos do circulante e longo prazo, apresenta também o grupo Resultado de Exercícios Futuros. Enquadram-se neste último grupo, os valores recebidos e que em hipótese alguma, não serão devolvidos pela empresa e que referem-se a exercícios seguintes. Segundo Iudícibus (1981, p.293), deve-se deduzir da “Receita de Exercícios Futuros”, as despesas e os custos quanto a seu dispêndio, quer incorridas, quer a incorrer. Quando as despesas excederem as receitas, deve-se considerar tal excesso como prejuízo, baseado no Princípio do Conservadorismo. Segundo os especialistas da Lei n. 6404, este grupo poderá ser bastante utilizado nos livros auxiliares para efeitos fiscais.

No “Resultado de Exercícios Futuros”, está incluído também o deságio no caso de consolidação de demonstrações contábeis. Este grupo permite o reconhecimento de lucros ainda não ganhos, devido ao fato de serem consideradas, as receita sem



obrigação de devolução. Para análise de Balanços, o passivo circulante e o exigível a longo prazo são considerados como exigibilidade, mas o grupo do “Resultado de Exercícios Futuros” de forma alguma deverá ser considerado como tal, mas sim no patrimônio líquido para efeito de quocientes de estrutura de capital. Esse grupo tem criado grandes divergências quanto a interpretação do seu exato significado e conteúdo. De acordo com a Lei n. 6.404/76, “serão classificadas como resultado de exercícios futuros as receitas de exercícios futuros diminuídas dos custos e despesas a elas correspondentes, fato este que transforma o balanço em um jogo de probabilidades, fazendo operações aritméticas, contrariando os preceitos das partidas dobradas. Desta forma, seria mais correto diminuir os custos das receitas ou classificá-los no grupo “pendente” no ativo, como investimento legítimo?

Baseado no livro Aspectos Contábeis da Nova Lei das Sociedades por Ações, de Antônio Lopes de Sá, o correto seria considerar os custos e as receitas cada qual em sua parte, classificando os custos no ativo representando investimentos e as receitas no passivo representando fontes de recursos. Ao deduzir os custos das receitas, muito compromete a verdade do balanço, pois esta diferença não representa uma apuração de evidência como tal. Segundo o autor, o balanço se transformou em um painel aritmético com a alteração da doutrina que vinha sendo adotada com o “pendente” nos balanços. Segundo esse autor, foge da realidade admitir como “resultado de exercícios futuros” somente a diferença entre receitas “pré-recebidas” e custos “pré-pagos” correspondentes, porque o resultado só se considera formado quando cessada a fonte de custos e esgotada a fonte de receitas.

Antônio Lopes de Sá através dessas circunstâncias, acha absolutamente inadequado a substituição do “pendente” por uma demonstração aritmética denominada “Resultado de Exercícios Futuros”.

Quando se refere a exigibilidades, elas não se classificam somente quanto ao seu prazo, enquadrando-se no circulante ou no longo prazo, mas classificam-se também quanto ao seu custo para a empresa. Quanto a sua classificação em relação às vendas e outras especificações, Iudícibus e outros (1981, p.119 a 123), assim as define:

## **EXIGÍVEIS ONEROSOS**

São chamados de exigível onerosos aqueles que estão custando à empresa, mensalmente, juros e correções monetárias, variando com o passar do tempo. Quanto menor for esse valor, mais segurança a empresa terá.

Ex.: Financiamentos

Desconto de duplicatas

## **EXIGÍVEL NÃO ONEROSOS**

São aqueles fundos sobre os quais a empresa não paga encargos financeiros explicitamente. Eles permanecem constantes com o passar do tempo.

Ex.: ICMS a recolher

Salários a pagar

Com relação ao volume de vendas, os exigíveis podem ou não variar. Os exigíveis que não variam são classificados como fixo e os que possuem uma correlação direta ou indireta com o volume de vendas da empresa são classificados como variáveis. Quando a empresa apresenta um percentual de exigível variável em relação aos fixos, ela obtém uma flexibilidade financeira. Vejamos a classificação do exigível entre o fixo e o variável:

## **EXIGÍVEL VARIÁVEL**

Ex.: Fornecedores

ICM e IPI a pagar

Salários a pagar

Propaganda a pagar

Desconto de duplicata

## **EXIGÍVEL FIXO**

Ex.: Empréstimo Ativo Fixo

Aluguéis a pagar

Imposto de Renda

Dividendos

Com relação às dívidas contraídas, quando ocorrem junto a outras empresas do grupo ou com a matriz no exterior, são tratadas como exigível de coligadas e as dívidas contraídas com instituições sem qualquer vínculo com a empresa são tratadas como exigível de terceiros. Através da classificação desses dois grupos, se permite ter um idéia de interdependência.

## **EXIGÍVEL DE COLIGADAS**

Ex.: Contas a pagar

Empréstimos

## **EXIGÍVEL DE TERCEIROS**

Ex.: Salários

Fornecedores

Empréstimos

Para Iudícibus e outros (1981, p.122), apesar de muitas empresas não discriminarem em seus balanços quais são os compromissos contraídos em moeda nacional e os contraídos em moeda externa, informando apenas em notas explicativas; é muito importante tal conhecimento para se ter uma idéia da natureza do exigível da empresa. Até mesmo por existir uma contabilização em duas ou mais moedas diferentes, sujeitas a variações diferentes. Uma boa situação de exigível externos ou internos depende muito da conjuntura internacional e nacional. Ainda segundo Iudícibus e outros, esses grupos apresentam a seguinte classificação:

**EXIGÍVEL EXTERNO**

Ex.: Fornecedores Estrangeiros

Empréstimos em US\$

Empréstimos em Marco

**EXIGÍVEL INTERNO**

Ex.: Salários

Fornecedores Nacionais

ICM e IPI

Compras Nacionais

Na falência de uma empresa, é muito importante classificar o que são exigíveis preferenciais e o que são exigíveis quirográficos, a fim de determinar qual o risco de crédito que um empréstimo estará correndo. Quanto menos exigíveis preferenciais ao seu empréstimo a empresa possuir, mais chances de recuperá-los ela terá. São vários os níveis de preferência, para Iudícibus e outros (1981, p.122 e 123), que seguem a ordem:

- Créditos de Empregados e Encargos Sociais
- Créditos com Garantia Real
- Créditos com privilégio geral
- Credores quirográficos

Pode-se perceber com isso que a classificação do exigível entre circulante e longo prazo não é, portanto, a única possível. É importante conhecer também essas outras classificações, para que se possa criar uma sensibilidade à natureza das dívidas de uma empresa e suas conseqüências na política financeira da mesma.

## 2.3. Estrutura do Patrimônio Líquido

### 2.3.1. Definição

Segundo Iudícibus (1981, p.148),

*“Estaticamente considerado, o patrimônio líquido pode ser simplesmente considerado como a diferença, em determinado momento, entre o valor do ativo e do passivo, atribuindo-se a este último a conotação restrita de dívidas e obrigações”.*

O patrimônio líquido, embora em uma avaliação global possa ser mensurado por diferença entre ativo e passivo, contém elementos que o caracterizam: interesses em participar na distribuições de dividendos, interesses residuais em caso de liquidação e direitos de participação no PL de uma entidade em continuidade.

Para Iudícibus (1981, p.149), as diferenças entre exigibilidades e patrimônio líquido são:

1. Os graus de prioridade atribuídos aos vários participantes no fornecimento de recursos à empresa (próprios e de terceiros), isto porque geralmente os credores tem prioridade sobre os acionistas (ordinários e preferenciais) no que se refere a recebimento;
2. O grau de certeza na determinação dos montantes a serem recebidos pelo participante. Normalmente os valores a serem pagos a credores são determináveis objetiva e adiantadamente, expressos em quantidades fixas de dinheiro, exceto os empréstimos em moeda estrangeira que estão sujeitos à variação cambial e à correção monetária;
3. As datas de vencimento dos pagamentos dos direitos finais. Ou seja, a data de vencimento de obrigações é fixa ou determinável, enquanto o patrimônio líquido é uma obrigação legal para a entidade na continuidade. Os dividendos tornam-se exigibilidades apenas após serem declarados pela assembléia e, usualmente, os acionistas não podem esperar receber de volta o capital investido no PL de uma entidade em datas definidas ou determináveis.

Para Kenneth Most, in,Iudícibus (1981, p.149 e 150), o fato de o PL ser a diferença entre o ativo e passivo é consequência da abordagem prevalecente do balanço, que seria a da teoria do proprietário.

Para Iudícibus (1981, p.150), essa teoria é sem dúvida, a mais antiga abordagem do PL, onde:  $A - P = \text{Proprietário}$ .

Ela considera o proprietário como o centro de atenção da contabilidade. As receitas são consideradas como acréscimo e as despesas como decréscimos. Com isso o lucro líquido, como sendo a diferença entre receitas e despesas, é adicionado diretamente ao proprietário.

Os dividendos representam retiradas de capital, e os lucros acumulados são parte da propriedade. Já os dividendos em ação representam a transferência de uma parte da propriedade para outra, não sendo considerados lucros para os acionistas.

Para a teoria da entidade, antes de mais nada, é preciso esclarecer que a entidade tem uma vida distinta das atividades e dos interesses pessoais dos proprietários de parcelas de seu capital. A entidade tem personalidade própria. Essa teoria, segundo Iudícibus (1981, p.151), baseia-se na equação:  $A = \text{obrigações} + \text{PL}$ , onde  $A = P$ , se for atribuído ao passivo um sentido de recursos globais.

De acordo com a teoria do acionista ordinário, conforme Iudícibus (1981, p.515), todos os investidores de uma sociedade por ações, exceto os acionistas ordinários, são considerados como “outsiders”, ao passo que para a teoria da entidade pura todos os investidores são “outsiders”. Essa teoria tem por objetivo fornecer melhor informação para o acionista ordinário e tem grande aplicabilidade nas decisões sobre otimização de mistura de recursos no passivo (parcela CP x parcela CT).

A equação patrimonial, nessa teoria altera-se para:

“ $A - \text{Passivos específicos} = \text{Interesse residual (dos acionistas comuns)}$ ”

### 2.3.2. Classificação

Segundo Iudícibus (1981, p.154),

*“Basicamente, as fontes principais de PL são derivantes de:*

- 1. Valores pagos por acionistas;*
- 2. Excesso de L. L. sobre dividendos pagos (lucros retidos ou acumulados na empresa);*
- 3. Valores resultantes de reavaliações ou correções de ativos; e, eventualmente,*
- 4. Doações para investimento realizados por terceiros”.*

Comparando com a classificação da Lei nº 6.404 (Lei das Sociedades por Ações), percebe-se que a referida lei, em seu artigo 182 e parágrafo, apresenta os seguintes grupos principais:

- capital subscrito;
- parcela ainda não realizada;
- reservas de capital;
- reservas de reavaliação;
- reservas de lucros;
- lucros ou prejuízos acumulados.

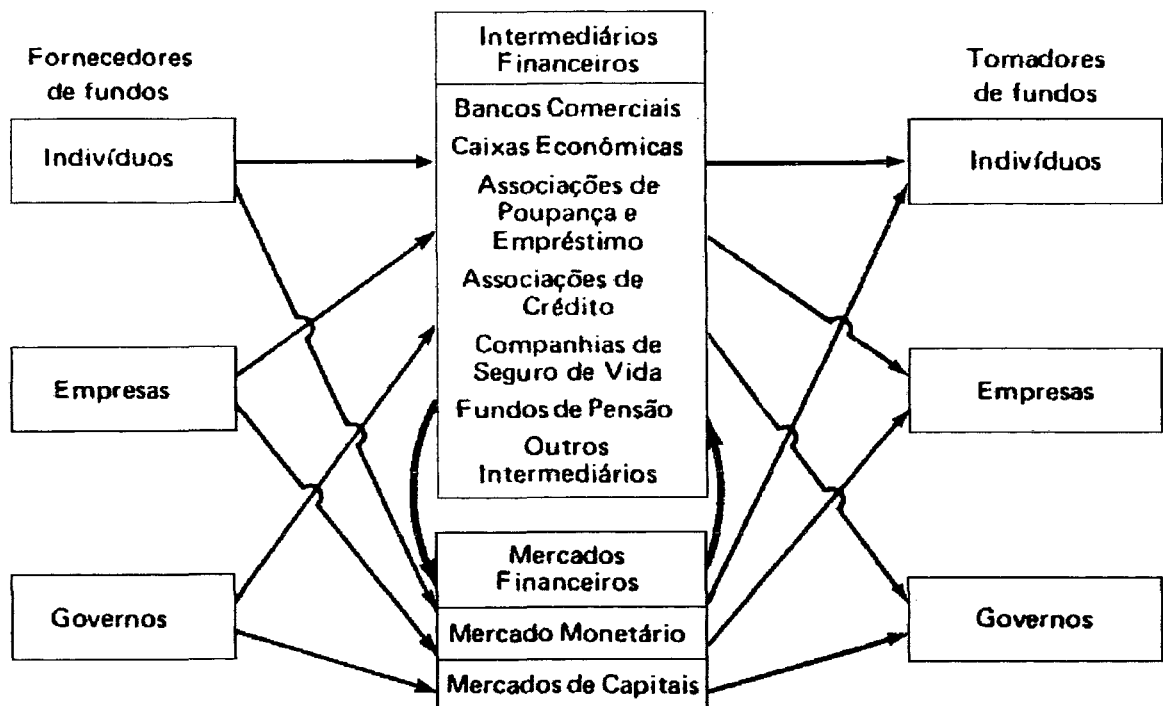
## **2.4. A Necessidade de Recursos e a Intermediação Financeira**

Segundo Gitman (1987, p.75 a 77). uma empresa para operar necessita de um contato direto com os mais diversos intermediadores financeiros e seus respectivos mercados.

São os intermediários financeiros, ou instituições financeiras, que canalizam as poupanças de várias partes interessadas em forma de empréstimos ou investimentos. Dependendo do tipo de intermediários financeiros, as poupanças são aceitas com a finalidade de serem emprestadas a seus clientes, ou para investirem em ativos rentáveis (propriedades, ações, debêntures), ou para concederem empréstimo e investirem dinheiro. Dependendo do caso, devem ser observadas certas restrições sobre qual o tipo de empréstimo ou financiamento a ser utilizado. Os indivíduos, empresas e governos, são os intermediários que oferecem e demandam fundos. Já os bancos comerciais, as caixas econômicas, as associações de crédito, as companhias de seguro de vida e fundos de pensão são os chamados intermediários básicos. Eles atraem fundos dos serviços para conceder empréstimos vantajosos à indivíduos e empresas, além de atenderem a várias demandas governamentais através dos mercados financeiros.

Os intermediários financeiros e os mercados financeiros dependem um do outro, sendo comum encontrar intermediários atuando como fornecedores ou tomadores de fundos dentro do mercado monetário, como no mercado de capital.

Segundo Gitman,(1989, p.79) a figura abaixo mostra o fluxo geral de fundos através e entre intermediários e mercados financeiros:



## 2.5. Sistema Financeiro Nacional

Segundo Braga (1989, p.318), “O Sistema Financeiro Nacional é formado por diferentes tipos de instituições financeiras públicas e privadas. Em função da natureza e do prazo, as operações realizadas por essas instituições podem ser agrupadas em quatro grandes mercados: mercado de crédito, mercado de câmbio, mercado monetário e mercado de capitais.”

É importante diferenciar os tipos de mercados financeiros pelo fato de que possa surgir restrições no desenrolar das operações das instituições.

## 2.6. Os Mercados do Dinheiro

### MERCADO DE CRÉDITOS

É caracterizado por funcionar a partir de normas contratuais, envolvendo tomadores finais de crédito, doadores finais e intermediários do processo de concessão.

Segundo Rudge e Cavalcante (1993, p.49), “as normas contratuais estabelecem:



|                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>VALOR DA OPERAÇÃO</b>           | Em moeda, ou em percentual sobre o valor do bem a financiar.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>DESTINO DE USO DOS RECURSOS</b> | Crédito; industrial, rural, imobiliário, financiamento de capital (de risco, de giro), pessoal, direto ao consumidor.                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>CUSTO DO CRÉDITO</b>            | Equivale ao custo de captação dos recursos cedidos, mais impostos e taxas, mais a remuneração do agente do crédito. Pode incidir custo de reciprocidade (saldo médio, operações de seguro, etc.).                                                                                                                                                                                         |
| <b>PRAZO</b>                       | Conceito varia em função da inflação: quanto mais alta, mais se reduzem os prazos.                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>GARANTIAS OFERECIDAS</b>        | Reais: hipoteca de bens de raiz (imóveis, terrenos).<br>Pignoratícias: é o próprio bem que garante o crédito, ou bens equivalentes dados em penhor mercantil, alienação fiduciária e reserva de domínio.<br>Fidejussórias: quem garante é a idoneidade do devedor e de outros parceiros do contrato, solidários com o devedor (avalista, fiador).<br>Acessórias: seguro do bem adquirido. |
| <b>FORMA DE LIQUIDAÇÃO</b>         | De uma só vez, no vencimento do contrato<br>Em parcelas mensais e consecutivas                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

## MERCADO DE CÂMBIO

Segundo Rudge e Cavalcante (1993, p.50),

*“O mercado de câmbio não é apenas uma referência de valor em moeda brasileira em moeda forte, como o dólar. O mercado funciona continuamente para comprar, vender ou arbitrar determinada moeda”.*

No mercado cambial, nem todas as moedas têm liquidez nas operações. Para tanto, elas devem ter status de moeda conversível, passando a pertencer a uma cesta de moedas com livre trânsito internacional. Segundo Rudge e Cavalcante (1993, p.50) as moedas mais negociadas no mercado de câmbio, atualmente são:

- Dólar dos EUA
- Marco da Alemanha
- Iene do Japão
- Franco da Suíça
- Franco da França
- Libra esterlina, da Grã-Bretanha
- Ouro

As principais praças financeiras para operações (a vista, a termo, futuras e opções) com essa e outras moedas são: Nova York, Londres, Zurique, Paris, Tóquio, Hong Kong, além de Tel Aviv, Sidney e Chicago.

## **MERCADO MONETÁRIO**

Conforme Gitman (1987, p79), este tipo de mercado é criado pela relação intangível entre fornecedores e tomadores de fundos a curto prazo. Suas transações são feitas com títulos negociáveis que são instrumentos de empréstimo a curto prazo tais como: letras do tesouro, comercial papers, certificados negociáveis de depósitos emitidos pelo governo, empresas e instituições financeiras. Esses títulos negociáveis tem como característica comum a sua liquidez. O retorno sobre eles reflete diretamente a "folga" ou o "aperto" de dinheiro. Esse retorno varia entre os instrumentos devido aos diferentes graus de risco associados com os emitentes.

Os instrumentos do mercado monetário citados anteriormente, são instrumentos básicos à disposição da empresa compradora, exceto o comercial papers que é o único instrumento emitido efetivamente por uma empresa não-financeira.

Este tipo de mercado possibilita o contato entre fornecedores e tomadores de fundos a curto prazo. Geralmente os tomadores e fornecedores de fundos a curto prazo mantêm negociações em instalações dos grandes bancos através de distribuições. Várias corretoras e distribuidoras compram instrumentos desse mercado para revender aos clientes. Uma parte interessada precisa ir diretamente à outra, ou usar um intermediário, tal como um banco comercial, distribuidor de títulos governamentais ou corretora, para fazer uma transação. O segredo de uma boa transação é comprar ou vender um dado instrumento num determinado momento.

Segundo Gitman (1987, p 79),

*“O mercado financeiro existe porque certos indivíduos possuem fundos temporariamente ociosos que desejam colocar em algum tipo de ativo líquido ou instrumento de renda fixa a curto prazo. Simultaneamente, outros indivíduos encontram-se em situações em que precisam de financiamento sazonal ou temporário”.*

Para Rudge e Cavalcante (1993, p.48):

*“Os mercados financeiros funcionam como sistemas-meio, cabendo-lhes, em essência, aproximar a oferta final da demanda final, transferindo recursos, organizando fluxos. Esses sistemas-meio destinam-se a bancar, financiar, investir e administrar recursos, sendo todas essas atividades sinônimos de intermediar”.*

## **MERCADO DE CAPITAIS**

Para Gitman (1987, p.81), o mercado de capitais é o mercado onde são obtidos o empréstimo a longo prazo e o capital próprio. As transações que ocorrem neste mercado são as transações com emissões de dívida e ações da empresa e com emissões de dívidas dos governos municipais, estaduais e federais. Este mercado é de importância fundamental na formação de novo capital na economia, pois fornecem os fundos necessários para aquisição de ativos fixos e implementações de programa que visam assegurar a existência contínua das organizações. É composto de bolsas de valores organizados e do mercado de balcão.

Ainda segundo Gitman (1987, p 81),

*“Exatamente como os intermediários financeiros coletam poupanças de inúmeras partes e as emprestam a tomadores aceitáveis, assim também os mercados de capitais permitem a conversão de poupanças em investimentos, através de empréstimos ou da venda de controles acionários. Permite que os indivíduos, empresas, governos e instituições financeiras canalizem suas poupanças para empréstimos a longo prazo ou compras de títulos de instituições financeiras”.*

As bolsas criam um mercado contínuo reduzindo a volatilidade dos preços dos títulos aumentando sua liquidez. Determinam e publicam os preços dos títulos e auxiliam as empresas a obterem novo financiamento.

As bolsas de valores são as instituições-chave que compõem os mercados de capitais. São classificadas em: bolsas organizadas e bolsas no mercado de balcão. As bolsas de valores organizadas são organizações tangíveis em cuja instalação os títulos são transacionados. Há inúmeras bolsas organizadas, a maior das quais é a NYSE- Bolsa de valores de Nova Iorque.

Já a bolsa de mercado de balcão, não é uma instituição específica, mas existe uma rede de telecomunicações ligando os participantes ativos neste mercado. É o resultado de uma relação intangível entre os compradores e vendedores de títulos. Os preços de oferta e demanda cotados no mercado de balcão representam, respectivamente, o maior preço oferecido para comprar uma ação e o menor preço ao qual ela é oferecida no mercado.

Segundo Gitman (1989, p.82),

*“O fator-chave que diferencia o mercado monetário do de capitais é que o último fornece fundos permanentes ou a longo prazo a empresa, enquanto o primeiro fornece financiamento para empréstimo a curto prazo”.*

Segundo Rudge e Cavalcante (1993, p.49). *“ no mercado de capitais não se empresta dinheiro: compra-se uma participação no empreendimento.”*

Ou seja, com a compra de participações a empresa deve a seus sócios participantes aquilo que sobrar, em caso de liquidação ou de redução de capital, depois de satisfeitas as obrigações com credores de qualquer outra natureza. Com isso, a compra de participação pressupõe a noção de risco, já que todos os demais credores da empresa são preferenciais em relação aos acionistas.

Para os acionistas, suas maiores expectativas são as de que o lucro seja maior do que a taxa de juros praticadas no mercado de crédito.

## 2.7. Estrutura de capital

O valor de uma empresa depende de suas decisões de investimento. Diante disso, ela pode optar por mais recursos de terceiros e menos recursos próprios, para montar sua estrutura de capital, ou fazer o inverso.

A estrutura de capital é a combinação de diversas modalidades de capital de terceiros e capital próprio por uma empresa para financiar seus investimentos.

Segundo Gitman (1987, p.512), “ *a estrutura de capital é determinada pelo composto de endividamento a longo prazo e capital próprio que uma empresa utiliza para financiar suas operações.*”

De acordo com Martins (1991, p.503), “ *a estrutura de capital de uma empresa refere-se à composição das fontes de financiamento a longo prazo oriundas de capitais de terceiros (exigível) e de capitais próprios (patrimônio líquido).*”

Aos fundos a longo prazo, é atribuída importância exclusiva por se admitir que os recursos de curto prazo visam fundamentalmente suprir as necessidades financeiras sazonais da empresa, e não a demanda por recursos permanentes.

Tanto as decisões de investimento, quanto as de financiamento, ambas devem estar relacionadas com risco e retorno.

O risco, pode ser dividido em 2 tipos:

- **Risco do negócio:** está relacionado com o lucro operacional, em consequência das variações nas vendas da empresa. É o risco de não se conseguirem cobrir os custos operacionais, pois os projetos aceitos pela empresa podem afetar seu risco de negócio. Se a empresa aceitar um projeto com risco maior, ou com risco acima da média de outros projetos, o custo do capital provavelmente será maior para compensar um risco maior do negócio, pois, segundo Gitman (1987, p.186), “*quando a empresa aumenta seus custos operacionais fixos, cresce o volume de vendas necessários para atingir o ponto de equilíbrio, que é uma boa medida do risco do negócio da empresa. Quanto mais elevado for, maior será o grau de risco do negócio.*”

- **Risco financeiro:** Segundo Gitman (1987, p.480),

*“o risco financeiro está relacionado com a variação do lucro por ação (LPA) decorrente das variações do LAJIR (Lucro Antes dos Juros e Imposto de Renda). É afetado pela composição do financiamento a longo prazo ou estrutura de capital da empresa. Aumentando a proporção de financiamento de custo fixo - financiamento a longo prazo, leasing e ações preferenciais - em sua estrutura de capital, a empresa elevará seu risco e consequentemente seus custos financeiros, e vice-versa.”*

## 2.8. Custo do capital

O custo de capital, segundo Gitman (1989, p.482), é importante na tomada de decisão sobre um determinado investimento, para justificar dispêndios que geram benefícios no futuro.

Geralmente as empresas levantam recursos em blocos, ou seja, numa combinação de várias fontes de financiamento que visam à maximização da riqueza de seus proprietários. Para isso precisa-se analisar o custo de capital combinado ou em conjunto, ao invés do custo de capital de cada fonte de financiamento.

O custo de capital é a taxa de retorno que uma empresa precisa obter em seus investimentos, de forma a manter inalterado o valor de mercado da empresa. Ou seja, é a taxa de retorno exigida pelos investidores de mercado para atrair o financiamento necessário a preço razoável.

## 2.9. Tipos de capital

Existem dois tipos de capital:

- **Capital de terceiros:** inclui qualquer tipo de fundos a longo prazo, obtido via empréstimo por meio de bancos, financeiras, debêntures.

- **Capital próprio:** consiste em fundos a longo prazo tomados de empréstimo que não precisam ser reembolsados numa data específica. As fontes básicas de capital próprio são: ações preferenciais, ações ordinárias e os lucros retidos.

Segundo Gitman (1989, p.513), “ *o termo capital denota fundos da empresa a longo prazo. Todos os itens à direita do Balanço Patrimonial, com exceção dos passivos circulantes, são fontes de capital.* ”

A divisão do financiamento da empresa a longo prazo em componentes de capital de terceiros e próprio está indicada no esquema a seguir:

**BALANÇO PATRIMONIAL**

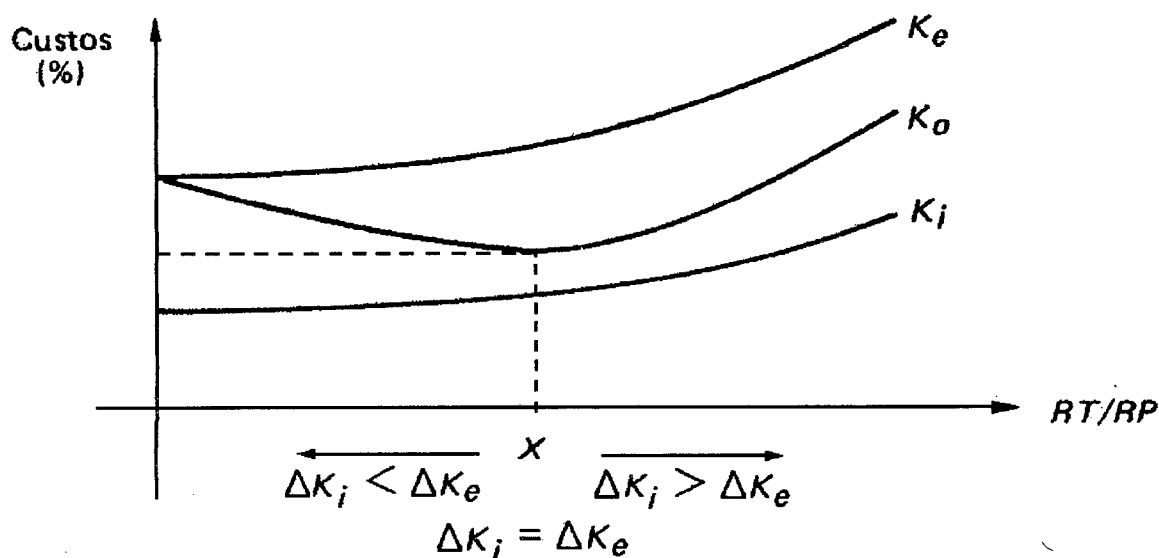
|        |                                                             |                        |                 |
|--------|-------------------------------------------------------------|------------------------|-----------------|
|        | <u>PASSIVO</u><br><u>CIRCULANTE</u>                         |                        |                 |
| ATIVOS | <u>Exigível L.P.</u>                                        | } Capital de terceiros | } Capital total |
|        | PL<br>ação preferencial<br>ação ordinária<br>lucros retidos | } Capital próprio      |                 |

Fonte: GITMAN, Lawrence J. *Princípios de Administração Financeira*. (1987, p.513).

Conforme Gitman (1987, p.523), encontram-se muitos debates na literatura financeira procurando definir se existe uma estrutura “ótima” de capital. Os que acreditam nela são os defensores da abordagem convencional e os que discordam são considerados defensores da abordagem Modigliani - Meller (MM).

**Abordagem convencional**

Segundo Martins (1991, p.503) “*esta teoria admite que a empresa através da combinação adequada de suas fontes de financiamento, possa definir um valor mínimo para o seu custo de capital total.*”



**FIGURA 1 - Estrutura de capital segundo o critério convencional**

em que:

RT: recursos de terceiros permanentes

RP: recursos próprios permanentes

$K_e$ : custo do capital próprio

$K_i$ : custo do capital de terceiros

$K_o$ : custo do capital total da empresa

Fonte: MARTINS, Eliseu; ASSAF NETO, Alexandre. *Administração Financeira*. São Paulo: Atlas, 1993. p.503.

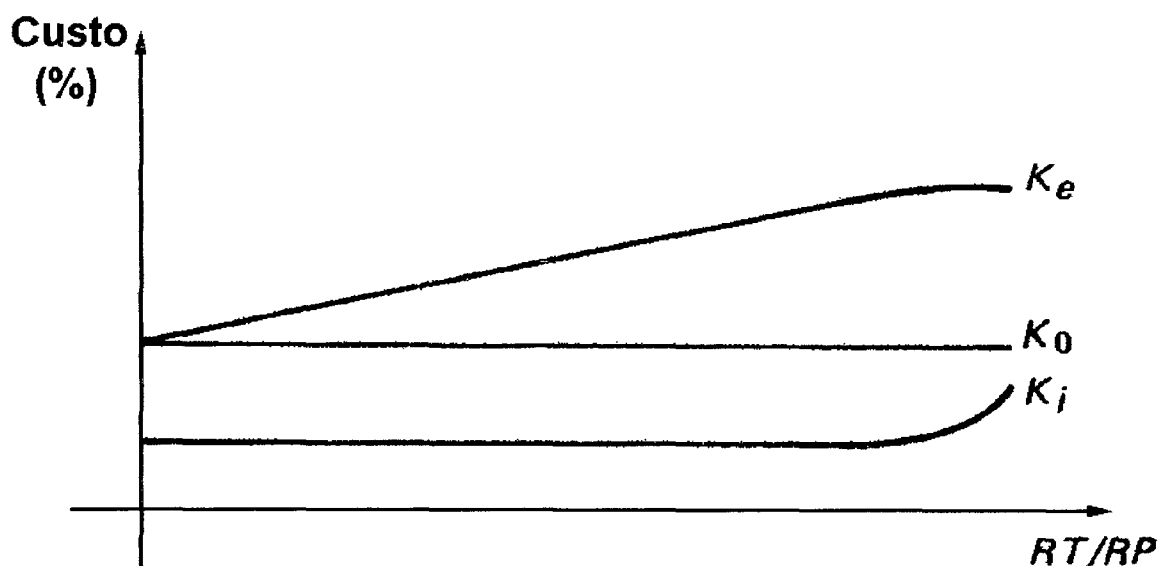
Segundo o gráfico, o custo de capital próprio se eleva mais rapidamente que o custo do capital de terceiros. Este mantém-se praticamente estável até determinado nível de endividamento, e eleva-se quando a participação de recursos de terceiros permanentes na estrutura de capital for mais acentuada.

Essa teoria admite que a empresa pode elevar seu endividamento até um ponto ótimo em que o valor do custo de capital total da empresa é mínimo. Segundo Martins (1991, p.504), o custo de capital de terceiros depende do risco financeiro da empresa e não da natureza da fonte de financiamento e do investimento a ser financiado.



### Abordagem Modigliani-Miller (MM)

Esta teoria diverge da teoria tradicional. Para Modigliani e Miller, o custo de capital total de uma empresa é totalmente independente de sua estrutura de capital. Ou seja, para esses autores, não existe uma estrutura ótima de capital e o custo do capital total da empresa não se altera, qualquer que seja a composição das fontes de financiamento - capital de terceiros ou capital próprio da empresa.



**FIGURA 2 - Estrutura de capital segundo a teoria de Modigliani-Miller**

Fonte: MARTINS, Eliseu; ASSAF NETO, Alexandre. *Administração Financeira*. São Paulo: Atlas, 1993. P.505.

Percebe-se que a estrutura de capital é irrelevante do ponto de vista de definição do custo de capital total da empresa. Uma decisão do volume dos investimentos é a rentabilidade e o risco associado a um projeto. Segundo Van Horne (1984, p.310), “a posição de MM baseia-se na idéia de que o valor do investimento se mantém, não importa como se divide a estrutura de capital de uma firma entre capital de terceiros, capital próprio e outras exigibilidades”.

## 2.10. Política de Dividendos

Os objetivos e interesses dos acionistas de uma empresa divergem. Alguns preferem receber os lucros de seus investimentos em ações por meio dos dividendos; outros preferem que os lucros sejam reinvestidos na empresa. Os acionistas apresentam em comum o desejo de ver o preço de suas ações crescerem continuamente na bolsa de valores, mas para que isso ocorra não basta que a empresa apresente alta rentabilidade. É preciso que ela satisfaça às expectativas do mercado acionário como um todo. Segundo Braga (1989, p.325):

*“Uma empresa bem administrada, sempre estará atenta a sua modernização e crescimento, e isto implica à necessidade de recursos adicionais. A retenção de lucros constitui a forma mais rápida de obter fundos de longo prazo, ao mesmo tempo que evita o excesso de endividamento. Os lucros retidos equivalem a uma emissão de novas ações totalmente subscrita e integralizada, sem envolver custos e a complexidade de uma operação de underwriting”.*

Os dois objetivos básicos da política de dividendos são:

- Aumentar o valor de mercado da empresa, maximizando a riqueza de seus proprietários;
- Autofinanciar as empresas, por meio de lucros retidos, gerando recursos para financiar novos projetos de investimento e expansões.

Existem duas escolas de pensamento com concepções opostas sobre política de dividendos.

A primeira corrente, defendida por Modigliani-Miller (MM), in Braga (1989, p.325) “considera que a maneira como a empresa divide seus lucros entre dividendos e reinvestimentos não afeta diretamente seu valor de mercado”. Esses autores preconizam que, quando a empresa não possuir novas alternativas de investimentos amplamente aceitáveis, os lucros deveriam ser totalmente distribuídos entre acionistas, para estes reinvestirem em outras empresas ou fazerem aplicações mais rentáveis, ou de melhores perspectivas.

Desse modo, se os dividendos não são tão relevantes para determinar o valor da empresa, seria dispensável a adoção de uma política de dividendos orientada para o longo prazo.

Outra corrente, defendida por Myron I. Gordon, in Braga (1989, p.325), acredita que a distribuição regular de dividendos reduz a incerteza dos investidores, que preferem receber menos no presente, a mais, num futuro incerto. Essa concepção considera a política de dividendos relevante para maximizar a riqueza dos acionistas.

Segundo Braga, (1994, p.326):

*“Existem três tipos básicos de política de dividendos:*

- manutenção de uma taxa constante de distribuição de lucros apurados;*
- pagamento de um valor fixo por ação, independentemente das flutuações ocorridas no lucro por ação; e*
- pagamento regular de um dividendo fixo mínimo e de dividendos extra nos exercícios em que ocorrem lucros acima do normal.”*

Para Braga, quando as oportunidades de investimentos na empresa prometerem retorno acima da taxa mínima exigida, os acionistas serão levados a concordar em não receber dividendos, para reinvesti-los na empresa, com a expectativa de receberem maiores dividendos no futuro.

Quando há maior atração econômica devido à maior rentabilidade por aplicações externas à empresa, os acionistas provavelmente optarão por receber dividendos, e não por reinvesti-los na empresa. Para Martins (1991, p.521): *“...uma política de dividendos considerada ótima é aquela que conjuga, de melhor forma possível, o volume a ser retido pela empresa (e, conseqüentemente, reinvestido) e aquele a ser distribuído, sob forma de dividendos em dinheiro, a seus acionistas”.*

Conclui-se que a política de dividendos, para Martins, deve ser implantada visando à maximização do lucro do proprietário da empresa. A decisão de reter lucros deve ser tomada somente quando as oportunidades de investimentos na empresa forem mais atraentes / rentáveis do que outras alternativas de investimentos para os acionistas. Caso contrário, os lucros da empresa devem ser distribuídos aos acionistas.

## 2.11. Nível de Endividamento

Segundo Gitman (1987, p.226), o nível de endividamento indica o montante de recursos de terceiros que está em analisar os empréstimos de longo prazo, que comprometem a empresa a pagar juros a longo prazo, e as parcelas do montante do financiamento contratado. Os direitos dos credores precisam ser satisfeitos antes da distribuição de dividendos aos acionistas, pois estes - atuais e potenciais - preocupam-se com o nível de endividamento da empresa, pois quanto maior ele for, maior será a probabilidade de a empresa não conseguir honrar seus compromissos.

O nível de endividamento é geralmente medido por meio dos dados do balanço patrimonial. Ainda segundo Gitman (1987, p.226), as duas medidas mais comumente são:

- “Índice de participação de terceiros: este índice determina a proporção de ativos totais fornecidos pelos credores da empresa. Quanto maior for este índice, maior será o montante de recursos de terceiros que está sendo empregado para gerar lucros.
- Índice exigível longo prazo/patrimônio líquido: este índice indica a relação entre os recursos a longo prazo fornecidos por credores e os recursos fornecidos pelos proprietários da empresa.”

## 2.12. Fontes de Financiamento a Curto Prazo

### 2.12.1. Definição

Segundo GITMAN (1989, p.359), o financiamento a curto prazo é necessário para cobrir uma grande parcela dos ativos circulantes da empresa, tais como caixa, títulos negociáveis, duplicatas a receber e estoque. Didaticamente, financiamento a curto prazo consiste em obrigações que devem vencer dentro de um ano ou menos.

Quando se utiliza o financiamento a curto prazo, o custo deste crédito tende a ser menor do que se fosse a longo prazo. A empresa passa a incorrer um risco maior também, já que o prazo para o quitamento da dívida é reduzido, podendo comprometer a sua liquidez.

Para Van Horne (1975, p.434), “a composição apropriada de fontes alternativas dependerá de considerações de custo, oferta, oportunidade, flexibilidade e do grau dos compromissos de garantia a que estão sujeitos os ativos da empresa”. É muito importante considerar a disponibilidade do financiamento, ou seja, quando uma empresa não puder levantar recursos por meio de títulos comerciais ou junto a um banco em virtude de sua posição creditícia ser pouco favorável, ela deverá voltar-se para outras fontes. Em geral, quanto menos favorável for a situação creditícia de uma empresa, menos numerosas serão as fontes de financiamento a curto prazo disponíveis. A flexibilidade do financiamento a curto prazo está relacionada com a capacidade da empresa em pagar um empréstimo, bem como renová-lo ou aumentá-lo.

A seguir, serão analisadas as diversas fontes alternativas de financiamento a curto prazo, além de conhecer suas formas de utilização para o financiamento das necessidades de recursos da empresa.

### **2.12.2. Classificação**

#### **CRÉDITO COMERCIAL**

Segundo Van Horne (1975, p.405), o crédito comercial representa, em sentido amplo, a maior fonte de fundos de curto prazo da empresa, sendo uma fonte de financiamento comum a quase todas as empresas.

No crédito comercial, o fornecedor é o próprio financiador. Numa economia avançada, quase todos os compradores ficam desobrigados de pagar as mercadorias adquiridas na entrega, pois há um pequeno prazo para este pagamento. Neste prazo, o vendedor das mercadorias concede crédito ao comprador. Como os fornecedores são em geral mais liberais na concessão de crédito que as instituições financeiras, as pequenas empresas são as que mais aproveitam o crédito comercial.

O crédito comercial, para Van Horne, se subdivide em três formas:

- **A cota em aberto:** é chamado assim pelo fato de o comprador não assinar um documento formal de dívida comprovando a importância devida ao vendedor, onde este, concede o crédito com base numa investigação do crédito do comprador. O vendedor despacha as mercadorias para o comprador e manda uma fatura especificando as mercadorias despachadas, o preço, a importância total a ser paga e as condições da venda.

- **As notas a pagar:** em vez de crédito em conta em aberto usa-se notas promissórias. O comprador assina uma nota promissória que prova sua dívida para o vendedor. A própria nota exige o pagamento da obrigação numa data específica. Este esquema é adotado quando o vendedor quer que o comprador reconheça a dívida formalmente. Um vendedor pode pedir que o comprador assine uma nota promissória se a conta em aberto do comprador estiver atrasada.

- **O aceite comercial:** é outro esquema de reconhecimento formal da dívida do comprador. O vendedor faz com que o comprador se comprometa a pagar a ordem numa data específica. O vendedor só entrega as mercadorias quando o comprador aceita a ordem de pagamento a prazo. Aceitando a ordem, o comprador indica um banco no qual a ordem será paga em seu vencimento. Nesta ocasião a ordem transforma-se num aceite comercial, dependendo da credibilidade do comprador, pode ter uma certa liquidez. Se o aceite comercial puder ser negociado, o vendedor das mercadorias poderá vendê-lo com um deságio e receber o pagamento imediato pelas mercadorias. No vencimento, o portador do aceite apresenta-o ao banco indicando para o recebimento.

Segundo Van Horne (1975, p.407 ), o crédito comercial representa um modalidade de financiamento, pois o comprador não é obrigado a pagar as mercadorias antes de sua entrega.

O crédito comercial apresenta como vantagem a sua imediata disponibilidade, tornando-se flexível à empresa.

## **TÍTULOS COMERCIAIS**

Segundo VAN HORNE (1975, p.411), os títulos comerciais consistem em notas promissórias a curto prazo, negociáveis, não garantidas, vencidas no mercado monetário. Por não serem garantidas e por serem instrumentos a curto prazo, os títulos comerciais são utilizados como fonte de financiamento a curto prazo somente por empresas de elevada posição creditícia. Eles podem ser vendidos por distribuidores especializados ou mediante colocação direta junto a investidores, e sua principal vantagem reside no fato de, em geral, ser mais barato do que um empréstimo bancário de prazo equivalente. Quando utilizados adequadamente, podem constituir um fonte desejável de fundos a curto prazo.

## NOTAS PROMISSÓRIAS

Segundo Gitman (1989, p.371 ):

*“Um empréstimo de um único pagamento pode ser obtido de um banco comercial por um tomador que tenha crédito. Esse tipo de empréstimo é um negócio feito numa única ocasião, quando um tomador necessita de fundos adicionais por um curto período mas não acredita que esta necessidade se prolongará. O instrumento resultante desse tipo de empréstimo a curto prazo não-garantido é uma nota promissória, que precisa ser assinada pelo tomador. A nota estabelece as condições do empréstimo que incluem o prazo do empréstimo ( a data de vencimento) e a taxa de juros a ser cobrada. Esse tipo de nota promissória a curto prazo geralmente tem uma maturidade de 30 a 90 dias. Os juros cobrados numa nota promissória geralmente são definidos como porcentagem fixa , associada de alguma forma à taxa de juros interbancária.”*

Entende-se por taxa de juros interbancária a menor taxa de juros cobrada sobre empréstimos comerciais aos melhores devedores comerciais pelos bancos e oscila numa variação entre oferta e demanda por fundos a curto prazo.

## LINHAS DE CRÉDITO

Para Gitman (1989, p.372), linhas de crédito é um acordo entre um banco comercial e uma empresa, que determina o montante de empréstimo a curto prazo à disposição da empresa no banco. Esse acordo normalmente é feito por um período de um ano . Sua maior vantagem , do ponto de vista do banco, é que ela elimina a necessidade de examinar a situação de crédito de um cliente, toda vez que ele pedir dinheiro emprestado. Para um tomador obter uma linha de crédito, ele precisa fazer uma solicitação formal, que deverá exigir documentos como Orçamento de Caixa, Demonstração do Resultado Projetado, Balanço Patrimonial e Demonstrações Financeiras recentes.

## DUPLICATAS A PAGAR

Segundo Gitman (1989, p.360); “Duplicatas a pagar são geralmente criadas pela compra de matéria-prima em conta corrente.” Incluem todas as transações em que a mercadoria é comprada sem que assine uma nota promissória formal evidenciando a

obrigação do comprador para com o vendedor. O comprador ao aceitar a mercadoria que lhe é enviada, automaticamente está concordando em pagar ao fornecedor o montante exigido pelas condições de venda do mesmo.

## **VALORES A PAGAR RESULTANTES DA APLICAÇÃO DO REGIME DE COMPETÊNCIA**

Constituem obrigações por serviços recebidos, os quais ainda não foram remunerados. Os itens mais comuns são: os impostos que por serem pagamentos ao governo, não podem ser manipulados pela empresa; e os salários, que até um certo ponto podem ser manipulados. Mesmo não havendo nenhum custo explícito ou implícito referente a esses itens, a empresa pode economizar dinheiro ao provisionar a folha de pagamento.

Segundo Gitman (1989, p.369 );

*“Os empregados prestam serviços pelos quais normalmente não são pagos, até que um período de tempo especificado - geralmente uma semana, duas ou um mês - tenha transcorrido. O período de pagamento para empregados em regime horário é muitas vezes controlado por regulamentos de sindicatos ou legislação estadual ou federal. Contudo, nos outros casos, o intervalo de pagamento está ao dispor do administrador da companhia.”*

A aplicação do regime de competência dos exercícios aos valores a pagar, como uma fonte de financiamento livre de juros, é consistente com a filosofia geral, onde as contas são pagas o mais tarde possível, desde que a empresa não prejudique sua posição de crédito.

## **ADIANTAMENTO DE CLIENTES**

Através de adiantamentos de clientes, uma empresa poderá obter fundos a curto prazo, ou seja, os clientes podem pagar por tudo ou parte do que eles pretendem comprar antes de receber as mercadorias. Nos casos em que um item grande e dispendioso estiver sendo produzido por encomenda, o cliente poderá fazer um adiantamento para financiar parte dos custos de produção.



Segundo Gitman (1989, p.377);

*“Em outros casos, um cliente pode ser demasiadamente dependente de um fornecedor em relação a um componente básico e pode, portanto, achar vantajoso assegurar o sucesso do fornecedor, oferecendo financiamento na forma de adiantamento. Na maioria dos casos, o fornecedor precisa solicitar o adiantamento do cliente.”*

De acordo com Braga (1989, p.329);

*“Neste tipo de transação, o cliente normalmente adianta certa soma de numerário ao fornecedor e poderá ter de realizar outros pagamentos durante o período de fabricação, geralmente restando pequeno valor a ser liquidado após a entrega do bem. Deste modo, a totalidade ou a maior parte dos custos de produção é financiada pelo próprio cliente. Essa prática comercial ocorre com equipamentos não produzidos em série, construção civil, projetos de engenharia e outros serviços técnicos de valor elevado.”*

## **FACTORING**

Segundo Martins (1991, p.406);

*“O factoring constitui basicamente uma modalidade de assistência financeira a curto prazo, cujos benefícios concentram-se potencialmente nas micro, pequena e média empresas, notadamente por não apresentarem uma cobertura satisfatória na oferta de recursos de giro pelo mercado. A importância deste segmento de empresas é relevante em qualquer economia, principalmente naquelas subdesenvolvidas por absorver um contingente expressivo de mão-de-obra não qualificada.”*

Dentre as mais importantes características de uma operação de factoring, está a transferência dos riscos inerentes a esses ativos, juntamente com seus valores a receber. Diante disso, além de reforçar a liquidez imediata de seus clientes, o factoring absorve o risco pelo recebimento desses valores realizáveis.

Essa atividade de fomento comercial, é considerada, efetivamente, uma transferência plena dos créditos do cliente para o factor, ou seja, uma aquisição definitiva dos valores a receber, inclusive do risco de pagamento desses ativos realizáveis.

Segundo Martins (1991, p.409);

*“Resumidamente, pode-se expor as vantagens de uma operação de factoring da seguinte forma:*

- a) Produz maior flexibilidade de financiamento, mormente sentida é necessária expandir o volume de atividade da empresa.*
- b) Dispensa a manutenção de saldos médios e outras formas de reciprocidade exigidas pelas instituições bancárias.*
- c) Os serviços prestados nas vendas a prazo possibilitam reduzir ou, eventualmente, eliminar, as várias despesas demandadas na manutenção, por uma empresa, de um departamento de crédito e cobrança.*
- d) Garantia do recebimento e consequente eliminação do risco.”*

Não se pode generalizar que um operação de factoring constitua sempre a melhor opção de crédito para a empresa. Em geral, as pequenas e médias empresas, pelas várias razões expostas, costumam considerar o factoring como uma operação das mais atraentes.

### **2.13. Fontes de financiamento a Médio Prazo**

O financiamento a médio prazo, segundo Van Horne (1975, P.440), *“é empregado no atendimento de exigências de recursos de natureza mais permanente, envolvendo ativos fixos e acumulação de saldos de valores a receber e estoques”*. Os recursos destinados ao pagamento do empréstimo provêm de fluxos de caixa gerados durante vários anos. Em consequência, esses empréstimos são resgatados em parcelas periódicas regulares. Este tipo de financiamento envolve prazos entre um e cinco anos e ambos os limites são arbitrários, mesmo que o limite inferior tenha aceitação generalizada. Cabe a empresa escolher os instrumentos financeiros mais adequados às suas necessidades, dentre a coleção de vencimentos disponíveis.

## EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS

Antigamente, os bancos comerciais investiam apenas em títulos públicos e empréstimos a curto prazo mas, hoje em dia , suas operações tem sido orientadas para o financiamento de grande variedade de atividades industriais, resultando em um envolvimento cada vez maior na concessão de financiamento a médio prazo às empresas industriais. Geralmente, uma significativa parcela de empréstimos comerciais efetuados pelos bancos é de médio prazo.

Van Horne (1975, p. 440 );afirma:

*“ Existem dois elementos que permitem distinguir o empréstimo bancário a médio prazo de outros empréstimos. Em primeiro lugar, seu prazo normalmente é superior a um ano; em segundo lugar, representa, na maioria dos casos, uma concessão de crédito por meio de um acordo formal.”*

Ainda conforme Van Horne (1975, p.441), os empréstimos bancários podem ser classificados em empréstimos ordinários e crédito rotativo.

## EMPRÉSTIMOS ORDINÁRIOS

São aqueles cujo prazo original ou final de vencimento é superior a um ano, sendo resgatado de acordo com uma específica de pagamentos. A maioria, é pago mediante prestações periódicas, trimestrais, semestrais ou anuais, sendo que essa escala de pagamento está, quase sempre, vinculada à capacidade de pagamento do devedor. Normalmente, o resgate é estabelecido por meio de prestações periódicas, mas os montantes podem não ser uniformes, ou, ainda, prever-se o pagamento de uma soma maior no final do prazo de vencimento. Este prazo de vencimento varia entre um e seis anos, não sendo superior a dez anos .

Para esse mesmo autor,

*“a principal vantagem de um empréstimo a médio prazo é sua flexibilidade, ou seja, o tomador trata direto com o banco, e o empréstimo pode ser adaptado de acordo com as necessidades do primeiro, após um processo negociação”.*

## CRÉDITO ROTATIVO

Segundo Martins e Neto (1991, p. 409 );

*“A operação de crédito rotativo refere-se a uma conta tipo empréstimo (também chamada de conta corrente garantida), aberta pelos bancos comerciais, visando ao financiamento de necessidades de curto prazo (capital de giro) de empresas nacionais.”*

Para Van Horne (1975, p. 442 ); “...o crédito rotativo consiste em um compromisso formal, da parte do banco, de fornecer uma determinada soma a uma firma, em dado período”.

Os compromissos de crédito rotativo , em grande parte, são válidos por três anos, mas nada impede uma firma obter fundos por períodos mais curto. Por seus acordos serem geralmente superiores a um ano, esse tipo de financiamento se enquadra melhor na categoria do financiamento a médio prazo. Para Van Horne (1975, p.443), este tipo de financiamento é muito útil em épocas em que a empresa encontra dificuldades para prever suas necessidades de fundos.

O crédito rotativo possui características de empréstimos a curto e a médio prazo, pois a empresa está autorizada a utilizar um montante fixo por todo o período de vigência do compromisso. Diante disso, o tomador dispõe de acesso flexível a recursos financeiros durante um período de incerteza, podendo firmar contratos de crédito de caráter mais definido quando tal incerteza for eliminada.

Quanto aos contratos de concessão de crédito rotativo, eles podem ser estabelecidos de maneira a fazer com que o saldo a pagar seja transformado em empréstimo a médio prazo, ao final do prazo de concessão, por opção do devedor.

## 2.14. Financiamento a Longo Prazo

### 2.14.1. Definição

Segundo Martins (1991, p.471), as fontes de financiamento a longo prazo usualmente praticadas no Brasil são identificadas no segmento financeiro do mercado de capitais, que subdivide-se em:

- **Mercado acionário:** em que são realizados financiamentos com recursos próprios;
- **Mercado de empréstimo e financiamento:** em que os financiamentos são realizados com recursos de terceiros.

Para Rudge e Cavalcante (1993, p.114), a empresa deve agir no sentido de obter o máximo retorno com um mínimo de custo de capital, tanto próprio como de terceiros.

Ainda segundo Rudge e Cavalcante (1993, p.155), a longo prazo uma empresa convive com a necessidade de investir. Os investimentos podem ser para manutenção e modernização de ativos tecnológicos, e/ou para expansão da capacidade instalada.

Caso a empresa não possua recursos próprios para fazer frente as suas necessidades de investimentos, poderá optar por empréstimos que, de acordo com Rudge e Cavalcante (1993, p.116) envolve dois tipos de avaliação para a tomada de decisão:

|                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|---------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>TAXA DE JUROS</b>      | Quanto menor o custo dos empréstimos e maior o retorno operacional do prazo, maior será o retorno obtido pelos acionistas.                                                                                                                                                           |
| <b>PRAZO DE PAGAMENTO</b> | Amortização do principal guarda relação com o retorno do projeto.<br>Se projeto somente gerar caixa a partir do terceiro ano, empréstimos devem ser contratados com três anos de carência com relação à amortização do principal.<br>Costumeiramente juros são pagos periodicamente. |

FONTE: RUDGE, Luiz Fernando. CAVALCANTE, Francisco. *Mercado de capitais*. 1993. p.116.

Para Gitman (1987, p.577);

*“A presença de empréstimo na estrutura de capital da empresa acarreta alavancagem financeira, que tende a maximizar os efeitos de maiores lucros operacionais sobre os retornos dos proprietários. Já que o empréstimo é normalmente a forma menos dispendiosa de financiamento a longo prazo, devido à possibilidade de deduzir os juros para fins fiscais, ele é um componente bastante desejável da estrutura de capital da empresa. A presença de empréstimo a longo prazo na estrutura de capital da empresa também reduz seu custo de capital, permitindo-lhe selecionar um grupo maior de alternativas aceitáveis de investimento”.*

Os recursos de terceiros devem ser usados quando os projetos da empresa objetivam uma remuneração superior aos custos dos empréstimos, pois assim se elevará o retorno esperado pelos acionistas.

Gitman (1987, p.582), afirma:

*“O custo do financiamento a longo prazo é geralmente maior do que o custo do financiamento a curto prazo, devido ao elevado grau de incerteza associado com o futuro. O contrato de financiamento a longo prazo especifica a taxa de juros cobrada do tomador, a data dos pagamentos e as importâncias a serem pagas. Uma consideração importante para o tomador é a taxa de juros, ou o custo de se tomar emprestado os fundos. Os fatores básicos que afetam o custo da importância solicitada por um dado tomador são: a data de vencimento e o montante do empréstimo, o risco financeiro do tomador e o custo básico do dinheiro”.*

**Maturidade do empréstimo:** Os empréstimos a longo prazo, geralmente tem maiores taxas de juros do que os empréstimos a curto prazo. As taxas se diferenciam pelo fato de que os credores não podem predizer exatamente o comportamento futuro das taxas de juros. Ou seja, quando mais extenso for o prazo de um empréstimo, menos exatidão se obterá na previsão dos padrões de taxas de juros até o vencimento e, portanto, maior será o grau de incerteza associado com o empréstimo. Geralmente, o credor cobra

alta taxa de juros sobre o empréstimo a longo prazo, pois deve ser compensado pela sua incerteza quanto as taxas futuras de juros.

**Montante do empréstimo:** Esse montante afeta de maneira inversa o custo dos juros sobre o empréstimo. Ou seja, o custo desses empréstimos diminuem com o crescimento do montante do empréstimo, porém, aumenta o risco para o credor, devido ao risco de falência.

**Risco financeiro do tomador:** Quanto maior for o índice exigível a longo prazo / patrimônio líquido do tomador, maior será considerado seu risco financeiro. Uma análise cuidadosa do crédito de um tomador pelo credor ou debenturista potencial é necessária para se obter uma percepção exata do risco que apresenta o tomador potencial. Ou seja, o credor deve avaliar as condições do tomador para ter certeza de que este efetuará o pagamento do empréstimo, e será através desta avaliação que o credor irá determinar a taxa de juros.

**Custo básico do dinheiro:** O custo básico é a base para se determinar a taxa de juros cobrada de um tomador potencial. Este é definido como a taxa de juros sobre emissões de dívida a longo prazo. Geralmente, o custo básico a longo prazo, ajustado para certos fatores específicos, determina a taxa de juros cobrada. É importante que tanto o tomador como o credor estejam de acordo quanto à taxa de juros, já que ambos estarão comprometidos com ela durante um longo período de tempo.

## **2.14.2. Financiamento com recursos de terceiros**

### **2.14.2.1. Definição**

Segundo Braga (1989, p.329); “O capital de terceiros pode ser gerado espontaneamente no curso normal das atividades operacionais e também ser obtido mediante a contratação de empréstimos e financiamento”.

Segundo Gitman (1987, p.513); “... o custo do capital de terceiros é consideravelmente menor do que o custo de quaisquer outras formas de financiamento a longo prazo”, devido serem menos arriscados para os fornecedores de crédito, pois estes têm prioridade sobre os lucros ou ativos para pagamento. Os credores tem direito legal mais forte sobre a empresa, em caso de liquidação, que os acionistas preferenciais. Por fim, como o pagamento de juros é dedutível para fins de Imposto de Renda, reduz o custo do capital.

Segundo Martins (1991, p.484);

*“As principais modalidades de empréstimos e financiamentos a longo prazo praticadas como recursos de terceiros e disponíveis às empresas no mercado de capitais, podem ser classificadas deste modo:*

- a) Empréstimos e Financiamentos Diretos;*
- b) Repasses de Recursos Internos;*
- c) Repasses de Recursos Externos;*
- d) Subscrição de Debêntures;*
- e) Arrendamento Mercantil (Leasing).”*

#### **2.14.2.1. Classificação**

- **Empréstimos e Financiamentos**

Referem-se às operações de captações de recursos que são processadas diretamente por uma empresa junto às instituições financeiras dentro do mercado de capitais.

- **Empréstimo a prazo**

Segundo Gitman (1987, p.584); as empresas recebem os empréstimos a longo prazo pelas empresas com maturidade na faixa de cinco a doze anos. Esses financiamentos são geralmente para necessidades fixas de capital de giro como comprar máquinas, ou a liquidação de outros empréstimos.

“O verdadeiro acordo de empréstimo a prazo é um contrato formal contendo desde algumas páginas a centenas”. É um contrato formal geralmente preparados por advogados do credor contendo normalmente os seguintes itens: o montante e maturidade do empréstimo, datas de pagamento, taxa de juros, cláusulas padronizadas, cláusulas restritivas, se houver o colateral, a finalidade do empréstimo, a ação a ser tomada no caso de falência e opções de compra de ações.

As principais instituições que concedem empréstimos a prazo a empresas são os bancos comerciais, companhias de seguro, fundos de pensão, bancos de desenvolvimento regional, administração da pequena e média empresa, companhias de investimentos para pequenas empresas, financeiras e fabricantes de equipamentos.



- **Repassse de recursos internos - FINAME**

Conforme Martins (1991, p.489);

*“A FINAME - Agência Especial de Financiamento Industrial é uma empresa pública ligada ao BNDES, que administra diversas linhas de financiamento de máquinas e equipamentos industriais. Os recursos de financiamento são repassados às empresas nacionais, preferencialmente pequenas e médias, por intermédio de instituições financeiras (Banco de Investimento, Bancos Comerciais e Sociedades Financeiras) devidamente cadastradas como Agentes do FINAME”.*

- **Financiamento com recursos do BNDES**

Afirma Braga (1989, p.333);

*“Os repasses da FINAME, realizados por bancos comerciais, bancos de investimento e sociedades de crédito, financiamento e investimento, destinam-se ao financiamento de máquinas, equipamentos, veículos pesados e equipamentos de informática, novos e de fabricação nacional. Os prazos dessas operações variam de um a cinco anos, com carência”.*

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) tem como objetivo contribuir para o aumento da competitividade da economia brasileira e para a expansão da capacidade produtiva e da infra-estrutura das empresas.

Segundo Braga (1989, p.333);

*“O POC - Programa de Operações Conjuntas constitui uma linha de financiamento do BNDES operada pelos seus agentes, normalmente bancos de investimento. Esses recursos destinam-se à realização de investimentos fixos e mistos em projetos que envolvem construção civil, instalações, ampliação e reforma das construções existentes e, para investimento misto, reforço de capital de giro. Esses financiamentos podem ser concedidos por prazos de dois a cinco anos, com carência de 6 a 24 meses. O saldo devedor é reajustado pela variação das OTNs e os juros variam de 6,5 a 8% ao ano. O*

*BNDES financia 70 a 80% do investimento e as garantias exigidas envolvem avais ou fianças e caução de duplicatas ou outros títulos ou hipotecas”.*

- **Financiamentos com recursos do PIS**

Segundo Braga (1989, p.333), este tipo de operação é realizado com recursos provenientes do Programa de Integração Social administrados pela Caixa Econômica Federal. Os contratos de Mini-Pis são celebrados com bancos de investimento e o PIS - Normal são com bancos ou diretamente com a Caixa Econômica Federal.

Seus prazos podem alcançar de 15 a 21 meses, com um período de três meses de carência. O saldo devedor é corrigido pela variação da OTN, com juros anuais de 7% e IOF de 1,5% sobre o principal. No que se refere à garantias, elas podem ser constituídas por caução de duplicatas, hipoteca, penhor, alienação fiduciária, aval ou fiança.

- **Financiamento com recursos externos**

Segundo Braga (1989, p.334), os custos dessas operações de financiamento com recursos externos compreendem a variação cambial, os juros e comissões. As garantias exigidas envolvem cavais, fiança, caução de duplicatas, penhor, hipoteca, etc...

Para Martins (1991, p.484), o dinheiro captado para esse financiamento é constituído de poupanças captadas no exterior por instituições financeiras nacionais e repassadas internamente para as empresas. O financiamento está regulamentado pela Resolução 63 do Banco central. Algumas captações de recursos externos previstos na Lei nº 4.131/62 poderão ser contratadas diretamente entre a empresa brasileira e os agentes financeiros internacionais sem a intervenção de um banco nacional que atuará apenas como avalista.

- **International Finance Corporation**

Baseado no Relatório do Banco Central, (1994, p.150), o IFC - International Finance Corporation está interligado ao Banco Mundial. É um organismo voltado para o financiamento e para a captação de recursos que serão repassados ao setor privado dos países em desenvolvimento. Em 1994 o Brasil foi o maior mutuário da instituição recebendo 9,8% do total dos recursos financeiros mundialmente pelo IFC, distribuídos entre 84 empresas.

As organizações públicas e privadas podem trabalhar com o Banco Mundial e o IFC simultaneamente. As taxas de juros cobradas tendem a ser menores que as que o mercado ou Bancos internacionais cobram e os prazos oferecidos são relativamente longos, oscilam entre 8 e 15 anos.

Os projetos financiados pelo IFC referem-se as diversas áreas; tendo destaques àquelas voltadas para a infra-estrutura devido principalmente ao fato de que essa atividade vêm sendo transferida dos governos para a iniciativa privada.

• **Debêntures**

Segundo Braga (1989, p.334); “As debêntures são títulos de dívida emitidos pelas sociedades anônimas com a finalidade de levantar recursos de médio e longo prazos para financiar suas necessidades de capital de giro e/ou de capital fixo”.

Para Gitman (1987, p.587); “Uma debênture é um certificado indicando que uma empresa tomou emprestado uma certa quantia e promete reembolsá-la numa data futura”.

São títulos de dívida com garantia dos ativos da empresa emitente, com a finalidade de levantar recursos. Podem ser resgatados mediante pagamento do principal mais juros, ou podem ser convertidos em ações da empresa. Quando uma empresa lança debêntures, portanto, está contraindo uma dívida de longo prazo.

A classificação de uma emissão de debêntures está no exigível de longo prazo.

Segundo Gitman (1987, p.587), precisa-se de uma instituição intermediária para o lançamento de debêntures; os Bancos as avaliam e garantem a subscrição das mesmas, vendendo-as por meio das corretoras para o público interessado, ou seja, os investidores debenturistas.

As debêntures podem ser de dois tipos:

|                             |                                                                                                                                                                                                  |
|-----------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>COMUM</b>                | Nasce e permanece para sempre como um título de dívida clássico, ou seja, pagam-se os juros e amortiza-se o principal até o encerramento da dívida.                                              |
| <b>CONVERSÍVEL EM AÇÕES</b> | Nasce como um título de dívida; a partir de determinado momento o debenturista (credor) tem direito de converter o título em ações, mediante fórmula de cálculo pré-estabelecida para conversão. |

FONTE: RUDGE, Luiz Fernando; CAVALCANTE, Francisco. *Mercado de capitais*. 1993. P.432.

Para Rudge e Cavalcante (1993, p.132), o processo de lançamento de debêntures é semelhante ao das ações.

Os acionistas têm preferência para compra no lançamento desse tipo de investimento. Compete à Assembléia Geral autorizar a emissão, as características e o montante das debêntures, respeitando-se a legislação em vigor.

Uma das características das debêntures é a possibilidade de renegociação das taxas de juros periodicamente pelos debenturistas e pela empresa.

- **Arrendamento mercantil**

Segundo Gitman (1987, p.630), os dois tipos de arrendamento de que uma empresa dispõe são os arrendamentos operacional e financeiro”.

- O arrendamento operacional consiste, normalmente, em um acordo contratual em que a arrendatária concorda em fazer pagamentos periódicos à arrendadora, pelos serviços de um ativo num período de cinco anos ou menos. Este tipo de arrendamento é cancelável, ficando o arrendatário com a obrigação de pagar um encargo predeterminado devido ao cancelamento.

Os ativos arrendados no arrendamento operacional são computadores, equipamentos pesados, automóveis e caixa registradoras, normalmente, com vida superior ao prazo do arrendamento.

Outra característica deste arrendamento, segundo Gitman, é que eles “são geralmente feito para períodos de tempo inferiores à vida útil do ativo arrendado”.

O ativo arrendado, normalmente, tem um valor positivo de mercado ao término do arrendamento, ficando à escolha da arrendatária a compra ou não desse ativo.

O que se pretende no arrendamento operacional é vender o ativo por um valor superior a seu custo não recuperado, quando o arrendamento vencer.

- O arrendamento financeiro tem prazo mais longo do que o operacional. Eles não são canceláveis, obrigando a arrendatária a fazer pagamentos para o uso do ativo durante um tempo predefinido. Os ativos arrendados neste tipo de arrendamento envolvem terrenos, edifícios e grandes peças de equipamentos. Por não ser canceláveis, seu pagamento torna-se uma despesa fixa, dedutível do imposto de renda, devendo ser pagos em datas predefinidas em período determinado. O não pagamento implica falência para a arrendatária.

Segundo Gitman (1987, p.631);

*“Outra característica específica do arrendamento financeiro é que os pagamentos totais durante o período do arrendamento são maiores do que o custo dos ativos arrendados. O período de arrendamento, portanto, é geralmente bem alinhado com a vida produtiva do ativo. Se for esperado que o valor residual do ativo seja desprezível, a arrendadora precisa receber mais do que o preço de compra do ativo, a fim de ganhar seu retorno exigido sobre o dinheiro investido no ativo arrendado”.*

### **3.2.9. Lease-Back**

Segundo Braga (1989, p.335), Lease-back é uma operação de arrendamento mercantil. A empresa possui um bem com um tempo de uso, de no mínimo seis meses, vende-o a uma arrendadora e a torna-se uma arrendatária. Essa operação é realizada por Banco de Investimento, Banco de Desenvolvimento e Empresa de Leasing.

Segundo Casarotto e Kopittke (1993, p.231), a diferença entre leasing e lease-back é que neste compara-se o custo dessa operação com o custo de uma operação de financiamento para capital de giro e no leasing, o custo dessa operação com o custo de uma operação de compra financiada.

## **2.14.3. Financiamento com recursos próprios**

### **2.14.3.1. Definição**

No Balanço Patrimonial, os recursos próprios da empresa classificam-se dentro do Patrimônio Líquido.

Segundo Martins (1991, p.471):

*“O financiamento de uma empresa através de recursos próprios pode desenvolver-se pela retenção de seus resultados líquidos (autofinanciamento) e, principalmente, através da integralização de novas ações”.*

O custo de capital próprio de uma empresa para Martins (1991, p.482), é definido pelo: “... retorno requerido pelos seus acionistas ao investirem seus recursos no

empreendimento”. Mas para Braga (1989, p.323) “o capital próprio constitui a fonte de recursos mais adequada para investimento de maior risco ou de maturação prolongada. Esses recursos são obtidos através de aumento de capital ou de retenção dos lucros; e estão relacionados com a política de dividendos”.

Segundo Flink (1970, p.478), os acionistas de uma sociedade anônima são os proprietários residuais do patrimônio líquido ou capital próprio da empresa.

#### 2.14.3.2. Classificação

- **Subscrição do novas ações**

Segundo Martins (1991, p.471);

*“A decisão de financiamento mediante subscrição e integralização de novas ações pressupõe que a empresa ofereça certas condições de atratividade econômica as quais são avaliadas, principalmente, pelos seus resultados econômicos financeiros, pelo estudo setorial, pelas características básicas da emissão e lançamento das ações e pela situação conjuntural. Essa seqüência de estudos é considerada nas várias etapas do processo de subscrição, ou seja, pela instituição financeira intermediadora e pelos diversos agentes que compõem o mercado primário e secundário de ações”.*

O principal interesse na subscrição de novas ações é com relação ao comportamento econômico-financeiro futuro e aos projetos de expansão a serem implementados.

No estudo setorial, onde estão envolvidos o mercado consumidor, o mercado fornecedor de matérias-primas e as empresas concorrentes; a principal consideração está relacionada com a evolução real das vendas, o potencial de mercado, a existência de controles fiscais sobre os preços de venda dos produtos, a evolução dos custos dos produtos.

Já as características básicas de emissão levam em consideração a existência de incentivos fiscais na subscrição primária das ações, as condições de pagamento da subscrição. Finalmente, na situação conjuntural, são avaliados o desempenho e as perspectivas do mercado acionário em geral, o desempenho da inflação.

Para Rudge e Cavalcante (1993, p.122), “mediante subscrição de novas ações, as empresas se suprem de capital”.

### COMO OBTER RECURSOS VIA SUBSCRIÇÃO

|                          |                                                                                                                                                                                                                                       |
|--------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>COMPANHIA ABERTA</b>  | Procura recursos junto ao público em geral, oferecendo ações de sua emissão. As companhias abertas tem suas emissões das ações transacionadas nos mercados organizados.                                                               |
| <b>COMPANHIA FECHADA</b> | Subscrição de ações pelos acionistas ou grupo restrito de pessoas, mediante exercício do direito de preferência ou contrato de participação acionária celebrado com terceiros subscritores (novos acionistas) previamente conhecidos. |

FONTE: RUDGE, Luiz Fernando; CAVALCANTE, Francisco. *Mercado de capitais*. 1993. p.122.

#### • Ações

Segundo Rudge e Cavalcante (1993, p.122): “A ação é a menor parcela em que se divide o capital de uma sociedade anônima”.

- **ações ordinárias:** Segundo Gitman (1989, p.615 ), são instrumentos utilizados para representar formas de propriedade. Seus possuidores geralmente recebem um direito de preferência que lhes dá a oportunidade de comprar quaisquer novas emissões de ações ordinárias numa base pro-rata, afim de manter sua proporção de votos e lucros. Ainda para Gitman, “as ações ordinárias podem ser colocadas diretamente ao comprador ou vendidas por um banqueiro de investimento”. Este tipo de ação tem como vantagens básicas, constituir uma fonte de financiamento que coloca um mínimo de restrições sobre a empresa quanto a pagamentos periódicos e resgate; além de possibilitar a empresa um aumento em seu poder de fazer empréstimos.

**Ações preferenciais:** Para Gitman (1989, p.608), assim como as ações ordinárias, as ações preferenciais também são títulos que representam formas de propriedade. Gitman afirma que “antes que os dividendos sejam pagos ou os ativos distribuídos aos acionistas comuns, é preciso satisfazer às reivindicações de acionistas preferenciais”.

As ações preferenciais tem como vantagens básicas, sua capacidade de aumentar a alavancagem e a flexibilidade de obrigações.

- **Subscrição Pública de Ações (UnderWriting)**

Segundo Rudge e Cavalcante (1993, p.126);

*“Under Writing significa subscrição, emitir ações para captar novos recursos junto a acionistas. A operação de under writing faz parte do mercado primário, pois existe uma transferência de recursos diretamente do investidor para o caixa da empresa”.*

Uma empresa poderá emitir Bônus de Subscrição, cujo volume é proporcional ao seu aumento de capital.

Nenhuma empresa poderá vender diretamente suas ações na Bolsa de Valores; é necessária a intermediação de uma instituição financeira (sociedades Corretoras, Distribuidoras e Bancos de Investimento). Uma Assembléia Geral Extraordinária é que vai definir e aprovar as características da emissão de novas ações, que somente poderão ser colocadas ao público após o registro da CVM (Comissão de Valores Mobiliários).

Segundo Braga (1989, p.323);

*“O aumento de capital mediante oferta pública de ações somente poderá ser realizada por companhia de capital aberto com a intermediação de banco de investimento ou sociedade corretora e ou distribuidora”.*

O preço da emissão de novas ações geralmente é mais baixo que o valor das ações mais antigas negociadas nas Bolsas de Valores.

Os já acionistas têm um prazo para exercer o direito de preferência na subscrição de uma quantidade proporcional às ações que possuem, pelo preço de emissão.

Os custos envolvidos no lançamento das novas ações ficam a cargo da empresa emitente, e são: estudos econômicos-financeiros, material de divulgação na CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e comissões cobradas pelas instituições financeiras.



Estas comissões são atribuídas conforme o risco da empresa, a diferença entre a cotação em Bolsa e o preço da emissão, o volume da emissão.

- **Lucros retidos**

Os lucros retidos constituem uma fonte interna de capital próprio, chamado também de autofinanciamento, amplamente utilizado pelas empresas para projetos de investimento.

De acordo com Braga (1989, p.324);

*“Os lucros retidos correspondem ao valor remanescente do lucro líquido após a dedução da parcela a ser distribuída em espécie aos proprietários, denominada por dividendos em se tratando de sociedades por ação”.*

Ao reinvestir a maior parcela possível do lucro do exercício, a empresa estará reduzindo a necessidade de captar recursos adicionais junto às fontes externas.

- **Bonificações**

Conforme Braga (1989, p.328), na Bonificação em ações, o patrimônio líquido mantém-se inalterado e há um aumento do capital social. Contabilmente, trata-se de uma transferência interna de valores das contas de reservas para a conta de capital. Esse aumento de capital poderá implicar a alteração do valor nominal das ações para os acionistas, ou no aumento do número de ações, distribuídas como ações novas, bonificadas, na proporção do número de ações que eles possuíam.

A situação de cada acionista será a mesma no montante de capital; sendo que se altera o número de ações que eles possuirão. Desse modo, a bonificação não representa nenhum valor distribuído pela empresa aos acionistas.

Desta forma, a bonificação pode ser encarada como uma retenção de lucros para reinvestimento em projetos para a empresa. E, eventualmente, para não ferir a “política de dividendos”, diz-se que a empresa está distribuindo “dividendos sob a forma de ações”.

- **Desdobramentos de ações (splits)**

Segundo Braga (1988, p.328);

*“Para aumentar o volume de negócios em bolsa, as empresas procedem ao desdobramento das ações antigas substituindo-as por um número bem maior de ações novas. Os efeitos deste desdobramento são semelhantes aos da bonificação: manutenção do valor total do patrimônio líquido e redução proporcional no valor patrimonial da ação, no lucro por ação, teoricamente, no preço de mercado”.*

O objetivo disso é que o preço das ações, nelas se tornam mais acessíveis aos pequenos investidores. Isso aumenta sua liquidez, pois um preço menor por ação pode significar uma maior negociação delas e, conseqüentemente, elevação de seu grau de rentabilidade; ou seja, estimular de certa maneira a negociação com ações da empresa, “favorecendo a captação de recursos próprios adicionais para a empresa através do lançamento de novas ações no mercado”. (Braga, 1989. p.328)

## **CAPÍTULO 3**

### **CONCLUSÕES E SUGESTÕES**

### **3. Conclusões e Sugestões**

#### **3.1. Conclusões**

Esta pesquisa objetivou evidenciar as fontes de financiamento das empresas em geral, relacionadas com aspectos que envolvem rentabilidade e risco.

Pelo estudo realizado, foi possível observar como são inúmeras as formas de financiamento de que as empresas dispõem para atender as suas necessidades.

Pode-se concluir com o trabalho, que é de suma importância para a empresa fazer análises detalhadas, principalmente sobre as formas de como elas devem se financiar, levando em consideração os custos envolvidos e os riscos de cada financiamento.

Diante disso, percebe-se que é indispensável ao profissional estar constantemente se relacionando com as fontes provedoras de recursos.

Para finalizar, é imprescindível ter um conhecimento de todas as características dos financiamentos, para que estes sejam obtidos nas fontes mais adequadas e da melhor forma, para que venha a beneficiar a estrutura financeira e de capital da empresa.

#### **3.2. Sugestões**

O desenvolvimento desse trabalho sugere que algumas questões podem ser melhor exploradas em futuras pesquisas, tais como:

- As inúmeras fontes de financiamento a curto, médio e longo prazo. Deve-se procurar conhecer as demais fontes que não foram abordadas neste trabalho.
- Fazer estudos comparativos entre empresas de ramos diferentes, através das análise de seus demonstrativos contábeis, para observar de que forma elas estão sendo financiadas e até que ponto isto está sendo vantajoso para as mesmas.

## **REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. BRAGA, Roberto. *Fundamentos e técnicas de administração financeira*. São Paulo: Atlas, 1989.
2. FLINK, Salomon; GRUNEWALD, Donald. *Administração financeira*. São Paulo: USP, 1970.
3. GITMAN, Lawrence J. *Princípios de administração financeira*. 3.ed. São Paulo: Harbra, 1987.
4. IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Análise de balanços*. 4.ed. São Paulo: Atlas, 1986.
5. IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Teoria da contabilidade*. 1.ed. São Paulo: Atlas, 1981.
6. IUDÍCIBUS, Sérgio de; KANITZ, Stephen Charles e outros. *Contabilidade introdutória*. 1.ed. São Paulo: Atlas, 1981.
7. IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. *Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável também às demais sociedades*. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1993.
8. JOHNSON, Robert Willard. *Administração financeira*. 2.ed. São Paulo: Pioneira, 1967.
9. LEI Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 - Lei das S.A.
10. MARTINS, Eliseu; ASSAF NETO, Alexandre. *Administração financeira: as finanças das empresas sob condições inflacionárias*. São Paulo: Atlas, 1991.
11. RELATÓRIO DO BANCO CENTRAL. Brasília, 1994, V.31, p.150.
12. RUDGE, Luiz Fernando; CAVALCANTE, Francisco. *Mercado de capital*. Belo Horizonte: CNBV, 1993.
13. VAN HORNE, James C. *Política e administração financeira*. Rio de Janeiro: GB, 1975.
14. SÁ, Antônio Lopes de. *Introdução à análise de balanços*. Rio de Janeiro: Tecnoprint, 1981.